

疫情或暂缓产能恢复，短期猪价偏强运行

观点：

因非洲猪瘟疫情发酵导致母猪存栏量折损以及春节前后集中抛售，导致短期内生猪存栏下降，对应于 10 月份左右的肥猪供应减少，生猪复养进程或受干扰，继续利多期货价格；节后补栏情绪高涨，饲养成本端增加，也为生猪期价提供支撑。需求端，节后进入季节性消费淡季需求趋弱，屠宰企业订单量较少，价格支撑力度弱。整体来看，生猪阶段性供需均趋弱，但近期非瘟疫情造成的母猪存栏衰减因素占主导作用，或引导期货价格或继续保持偏强运行。但需要注意的是，养殖利润存在先跌后涨预期，市场补栏情绪继续增加，生猪复养的态势仍未改变，叠加 1 月以来生猪期货大涨，或使利多作用呈衰减趋势，涨幅空间或有缩减。

建议：

建议投资者略偏多操作。

后期重点关注：非洲猪瘟疫情、仔猪行情。

研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：Z0014306

☎：029-68764822

✉：liulin@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、价格走势回顾

由于节前非洲猪瘟疫情多点散发，导致母猪淘汰加剧、存栏量折损以及市场预期生猪复养进程遭遇干扰、产能恢复或低于预期，为期货价格提供上涨的动能。自 1 月 15 日开始，生猪期货止跌后逐步反弹。截至 2 月 19 日，主力 LH2109 合约自 24460 的低点反弹至 28390，上涨 3930 点，涨幅约 16%；LH2111 合约自 22300 涨至 27075，上涨 4775，涨幅 21.4%；LH2201 合约自 22445 涨至 26435，上涨 3990，涨幅 17.8%。虽生猪期货全线上涨，但近强远弱的格局未变，市场对中长期生猪复养恢复态势仍未改变。

现货方面，1 月至今国内生猪价格滞涨转跌，截止 2 月 5 日，22 省平均猪价自高点 36.34 元/公斤降至 32.53 元/公斤，下跌了 3.81 元/公斤，跌幅 10.48%；较去年同期的 38.32 元/公斤下跌 5.79 元/公斤，跌幅 15.11%。

图 1：生猪 LH2109 合约走势图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：生猪 LH2111 合约走势图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

（一）供给端：短期产能恢复受阻，长期恢复态势或不变

天下粮仓数据显示，2021 年 1 月全国非洲猪瘟疫情影响环比增加明显，其中影响最为严重的是河北省，影响区域达 25%，且低体重生猪出栏占比达 20%，其次是河南、山东及两广地区，影响区域在 11-12%，据不完全统计截至 2021 年 1 月底 2 月初共有 32 个省份发生 179 起疫情。受疫情影响最轻的是新疆。春

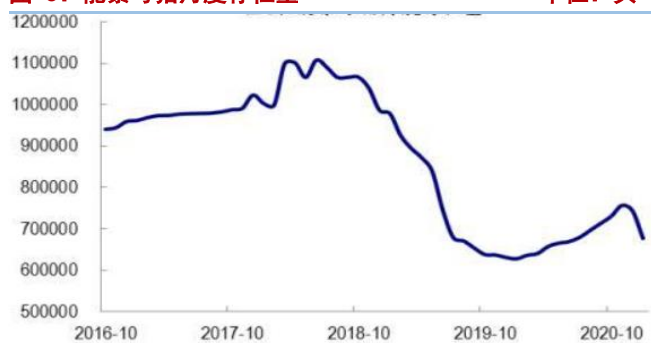
节期间，华东与华北疫情仍在持续，且新疆建设兵团再度报告一起非瘟疫情，截至 2021 年 2 月 12 日全国已公开报告发生 183 起非瘟疫情，较 2 月初增加 4 起。而根据各个机构调研情况来看，各地疫情仍有继续扩散趋势。疫情对于生猪价格的影响或体现在以下几个方面：

1、非洲猪瘟疫情反弹，短期提升产能恢复受阻预期

农业农村部监测，截至 2020 年 12 月份，全国能繁母猪存栏连续 15 个月保持环比增长，生猪存栏连续 11 个月环比增长，国家统计局数据显示，2020 年 12 月全国能繁母猪 4161 万头，生猪存栏量 4.07 亿头，分别恢复到 2017 年年末的 92.1%和 93.1%。但非洲猪瘟再次抬头导致市场预期存栏增长结构遭遇破坏，市场消息，自 2020 年 12 月开始能繁母猪存栏量连续两个月环比下降，其中 12 月同比降幅 1.68%，2021 年 1 月同比下降 4.99%。且全国母猪从北至南受损严重，尤其河北、山东和河南等几个地区，母猪存栏量折损幅度达到 30%以上，严重地区甚至超过了 50%，市场预计 2 月能繁母猪存栏量同比或仍有降低。这将对 2021 年 10 月以后的肥猪出栏与供应，因此，近期 LH2109 与 LH2111 合约均偏强运行，而 2021 年四季度现货或将迎来阶段性行情。

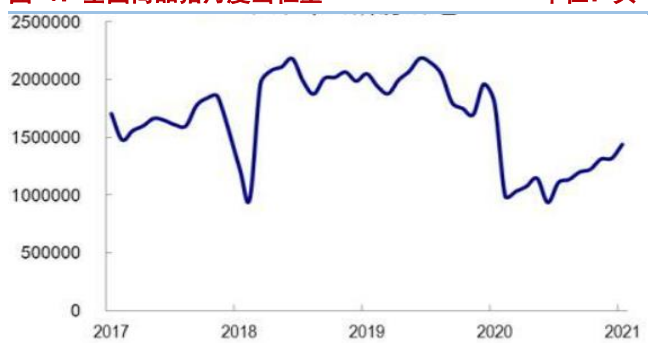
由此来看，短期内在消息发酵下利好盘面，期货价格或继续保持偏强运行。需要注意的，一是自 1 月中旬以来，LH2109 合约自低点 24460 反弹至 28390，上涨 3930 点，涨幅约 16%，冬季疫情导致的生猪估值回升的预期或部分兑现，短期内继续上涨需要新的驱动因素；二是虽然受到非瘟疫情干扰阶段性存栏遭遇影响，但我国当前仍处于复养恢复阶段，总利润仍较好，国内上市企业产能扩张的态势短期内仍未改变。因此，继续大涨的空间或有限。

图 3：能繁母猪月度存栏量 单位：头



资料来源：市场公开资料整理，长安期货

图 4：全国商品猪月度出栏量 单位：头



资料来源：市场公开资料整理，长安期货

2、疫情影响，节前出栏积极性高、节后疫情区域抛售情绪仍存

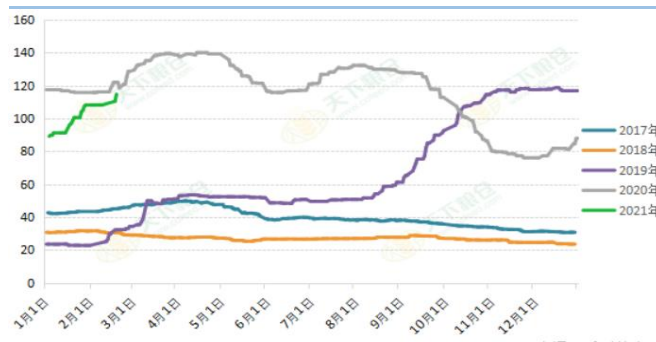
进入1月份，养殖端前期扩张产能继续释放，且年底养殖端为了完成出栏任务以及非瘟疫情影响下出栏猪量较大。上市公司牧原股份预计出栏量200万头左右，温氏股份出栏100.4万头，环比上升12.9%，同比上升15.5%，正邦科技生猪出栏量78.7万头，环比下降41.4%，同比上升162.5%，新希望生猪出栏量为73.2万头，环比下降55.9%，同比上升129.1%。据悉，1月份除温氏股份、天邦科技和唐人神外，其他上市公司出栏量环比均有一定幅度下降，但同比均大幅上升。天下粮仓检测的475家生猪养殖企业调研结果显示，1月份生猪出栏量2388894头，月环比增加123106头，增幅6.37%。2月份适逢春节假期，很多企业把2月份的下栏计划提前到了1月份出栏，且节后为猪肉需求淡季，养殖端出栏量有减少预期，基于此，天下粮仓调研结果显示，2月份475家企业计划出栏量1944335头，环比减少18.61%。

不过，节后疫情比较严重的地区市场抛售猪源仍较多，且以中小体重生猪出栏持续增长，据涌益咨询数据，2月16日-18日全国体重90kg以下生猪出栏占比17.79%，较节前上涨0.74%，一定程度上降低3-5月份生猪出栏量。由此来看，短期内生猪期现货价格存有支撑。

3、补栏情绪高涨，9月猪价获成本支撑

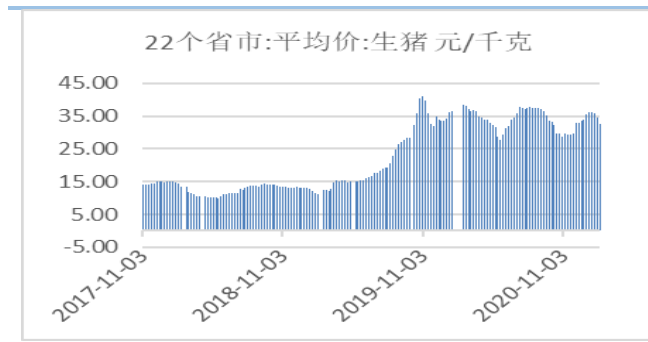
近期，疫情影响下能繁母猪淘汰加剧，为不影响后续生猪存栏量市场补栏情绪增加，仔猪价格连续上涨。涌益咨询数据显示，2月16-18日全国15kg仔猪销售价格为1827元/头，较年前上涨6.4%左右。而当前补栏仔猪对应于9月份出栏的商品猪，届时为消费旺季，因此短期内大型养殖企业仍有采购仔猪计划，且即将迎来中小养殖户补栏高峰期，预计仔猪价格近期或继续保持强势，为届时商品猪提供成本支撑。

图 5：2017Q2021 年国内仔猪价格走势 单位：元/公斤



资料来源：天下粮仓，长安期货

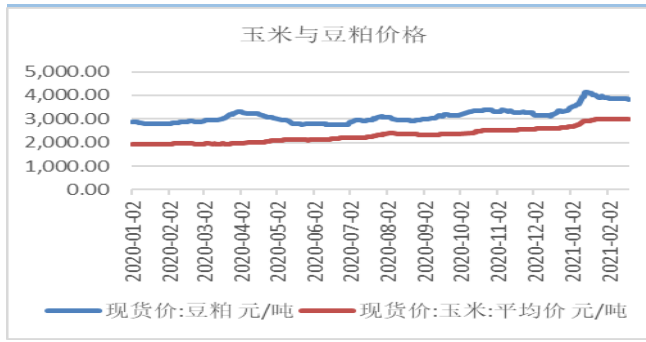
图 6：21 省平均猪价 单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

图 7：饲料原料价格

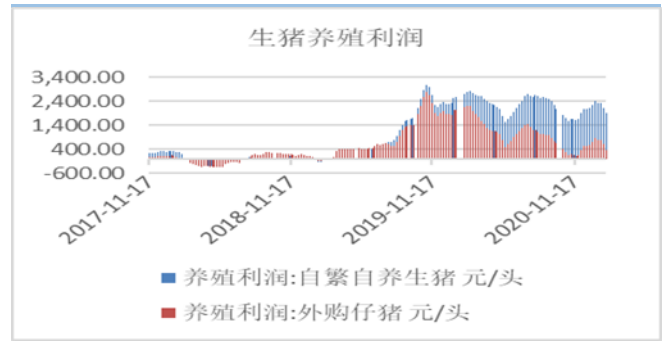
单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：生猪养殖利润

单位：元/头



资料来源：wind，长安期货

4、养殖利润短期收缩中期仍有增加预期，支撑补栏情绪

除仔猪价格上涨提升养殖成本之外，生猪现货价格下跌与饲料成本高位运行，均使短期养殖利润收缩。

据 wind 统计的数据显示，截至 2 月 5 日，自繁自养生猪养殖利润为 1901.52 元/头，较 12 月底的 2236.14 元/头下降了 33.62 元/头，跌幅 14.96%；外购仔猪养殖利润为 379.27 元/头，较 12 月底的 679.71 元/头下降了 44.2%，预计未来一个月生猪利润仍有下降可能。不过，考虑到因疫情原因提前出栏，第二季度肥猪供应或出现降低，为终端价格提供支撑，届时盈利或有反弹，为补栏情绪提供支撑。

（二）需求端：消费淡季需求趋弱

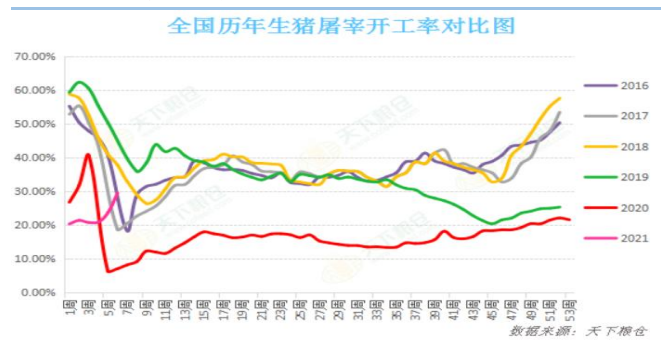
天下粮仓数据显示，节前 2 月 4 日-10 日，全国主要检测屠宰企业的屠宰量为 2462721 头，周环比增加了 441779 头，增幅 24.32%，当周屠宰企业开工率 29.46%，周环比增加 5.77%，因疫情加剧抛售情绪，生猪出栏均重周环比小幅下降至 129.91 公斤。但是随春节放假，屠宰企业开工率大幅下降。节后处于猪肉需求淡季，屠宰场订单量较小对猪价支撑能力有限。短期猪价或仍以偏弱运行。

图 9：全国主要检测屠宰企业屠宰量及增减幅 单位：万头/%



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 10：全国历年生猪屠宰开工率对比图 单位：%



资料来源：天下粮仓，长安期货

三、小结与展望

因非洲猪瘟疫情发酵导致母猪存栏量折损以及春节前后集中抛售，导致短期内生猪存栏下降，对应于10月份左右的肥猪供应减少，生猪复养进程或受干扰，继续利多期货价格；节后补栏情绪高涨，饲养成本端增加，也为生猪期价提供支撑。需求端，节后进入季节性消费淡季需求趋弱，屠宰企业订单量较少，价格支撑力度弱。整体来看，生猪阶段性供需均趋弱，但近期非瘟疫情造成的母猪存栏衰减因素占主导作用，或引导期货价格或继续保持偏强运行。但需要注意的是，养殖利润存在先跌后涨预期，市场补栏情绪继续增加，生猪复养的态势仍未改变，叠加1月以来生猪期货大涨，或使利多作用呈衰减趋势，涨幅空间或有缩减。因此，建议投资者略偏多操作。

后期重点关注：非洲猪瘟疫情、仔猪行情。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176